

Taufan Fadhillah | Agatbe Thymoty | Ahmad W. Aryana

The Comeback of the
Garment Giant



Not Into Finance

**Research
Paper**

Disclaimer and Cautionary Note

Dengan mengakses laporan ini, pembaca menyetujui syarat dan batasan yang tercantum dalam sanggahan ini.

- **Tujuan Informasi & Edukasi.** Laporan ini disusun semata-mata untuk tujuan informasi dan pendidikan, dan tidak dapat ditafsirkan sebagai nasihat investasi, rekomendasi, tawaran, atau ajakan untuk membeli atau menjual efek/aset apa pun. Segala opini, estimasi, asumsi, proyeksi, atau pernyataan berwawasan ke depan yang tercantum di sini mencerminkan penilaian penulis pada tanggal publikasi dan tunduk pada perubahan tanpa pemberitahuan sebelumnya.
- **Volatilitas & Kinerja.** Pasar keuangan secara inheren memiliki volatilitas tinggi. Isi laporan ini sangat sensitif terhadap perubahan kondisi pasar yang cepat, variabel makroekonomi, perkembangan regulasi, dan peristiwa global. Kinerja masa lalu, baik yang aktual maupun simulasi, bukanlah indikator hasil di masa depan. Tidak ada jaminan atau representasi bahwa prakiraan, strategi, atau hasil yang dibahas akan tercapai.
- **Akurasi Informasi** Informasi yang terkandung dalam laporan ini diperoleh dari sumber-sumber yang diyakini dapat dipercaya. Namun, tidak ada jaminan atau representasi yang dibuat mengenai keakuratan, kelengkapan, atau ketepatan waktu informasi tersebut. Segala model keuangan, analisis valuasi, atau hasil skenario yang disajikan bersifat ilustratif dan bergantung pada asumsi yang mungkin terbukti tidak tepat. Hasil aktual dapat berbeda secara material. Penulis tidak berkewajiban untuk memperbarui atau merevisi isi laporan ini untuk mencerminkan informasi baru atau perubahan keadaan.
- **Kesesuaian & Risiko Investasi.** Laporan ini tidak mempertimbangkan tujuan investasi spesifik, situasi keuangan, atau toleransi risiko dari investor individu mana pun. Investasi dalam efek/aset melibatkan risiko, termasuk potensi kehilangan modal pokok, dan mungkin tidak cocok untuk semua investor. Aset yang dirujuk di sini dapat mengalami fluktuasi harga yang signifikan, likuiditas terbatas, atau perubahan penilaian yang mendadak. Pembaca sangat disarankan untuk melakukan riset independen (Do Your Own Research) dan berkonsultasi dengan profesional keuangan, hukum, dan pajak berlisensi sebelum membuat keputusan investasi.
- **Posisi Kepemilikan & Tanggung Jawab.** Penulis atau pihak terkait mungkin memiliki atau tidak memiliki posisi dalam efek/aset yang dibahas dan dapat bertransaksi kapan saja tanpa pemberitahuan sebelumnya. Laporan ini mungkin merujuk pada data pihak ketiga, di mana penulis tidak bertanggung jawab atas data tersebut. Penulis dan afiliasinya secara tegas menolak segala kewajiban atau tanggung jawab atas kerugian langsung, tidak langsung, insidental, atau konsekuensial yang timbul dari penggunaan atau ketergantungan pada laporan ini atau isinya.
- **Hak Cipta & Distribusi.** Isi laporan ini bersifat rahasia. Dilarang mereproduksi, mendistribusikan ulang, atau mempublikasikan laporan ini, baik secara keseluruhan maupun sebagian, tanpa izin tertulis sebelumnya dari penulis.

The Comeback of the Garment Giant

PT Pan Brothers Tbk merupakan produsen garmen yang berfokus pada pasar ekspor **terbesar di Indonesia** dengan klien merek global ternama yang memiliki fokus pada produk **high-complexity functional wear**, serta didukung oleh **kapasitas produksi masif**.



Boyolali



Sragen



Tangerang



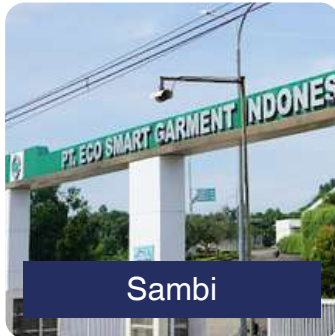
Serang



Boyolali



Klego



Sambi



Ungaran

8 Fasilitas Produksi 23.000 Karyawan

Product



Technical, Functional, and Active Wear, Woven Garments (Pakaian Tenun), Cut & Sewn Knit Garments, Alat Pelindung Diri (APD)

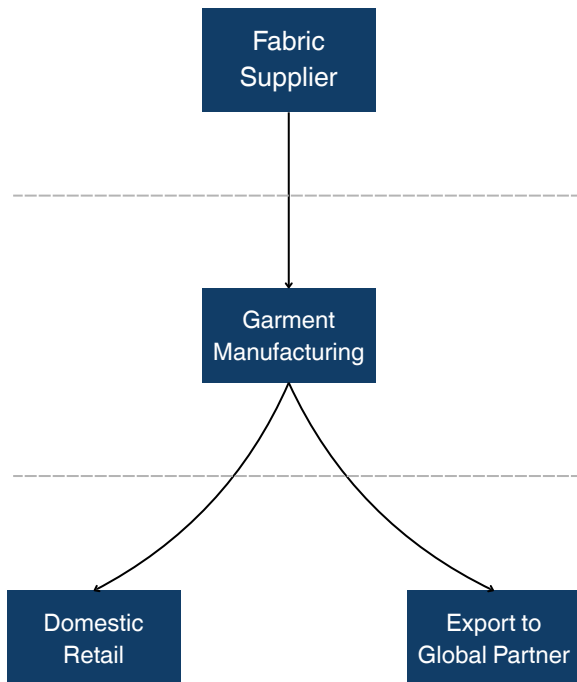
Global Brand Partner



+24

Uniqlo, Adidas, The North Face, Arcteryx, Hugo Boss, Salomon, Atomic, Lacoste, Stella Mc Cartney, LL Bean, Orvis, Kathmandu, Duluth, Simms, Indyeva, Burton, Lululemon, Hoka, UGG, Armada, Woolrich, Jötnar, Diesel, Ten c, etc.

How PBRX Makes Money



Upstream

PBRX memasok bahan baku tekstil dari pemasok global (seperti Taiwan dan Tiongkok) serta vendor yang sering kali ditunjuk langsung (nominated) oleh pemilik merek untuk menjamin standar kualitas.

Midstream

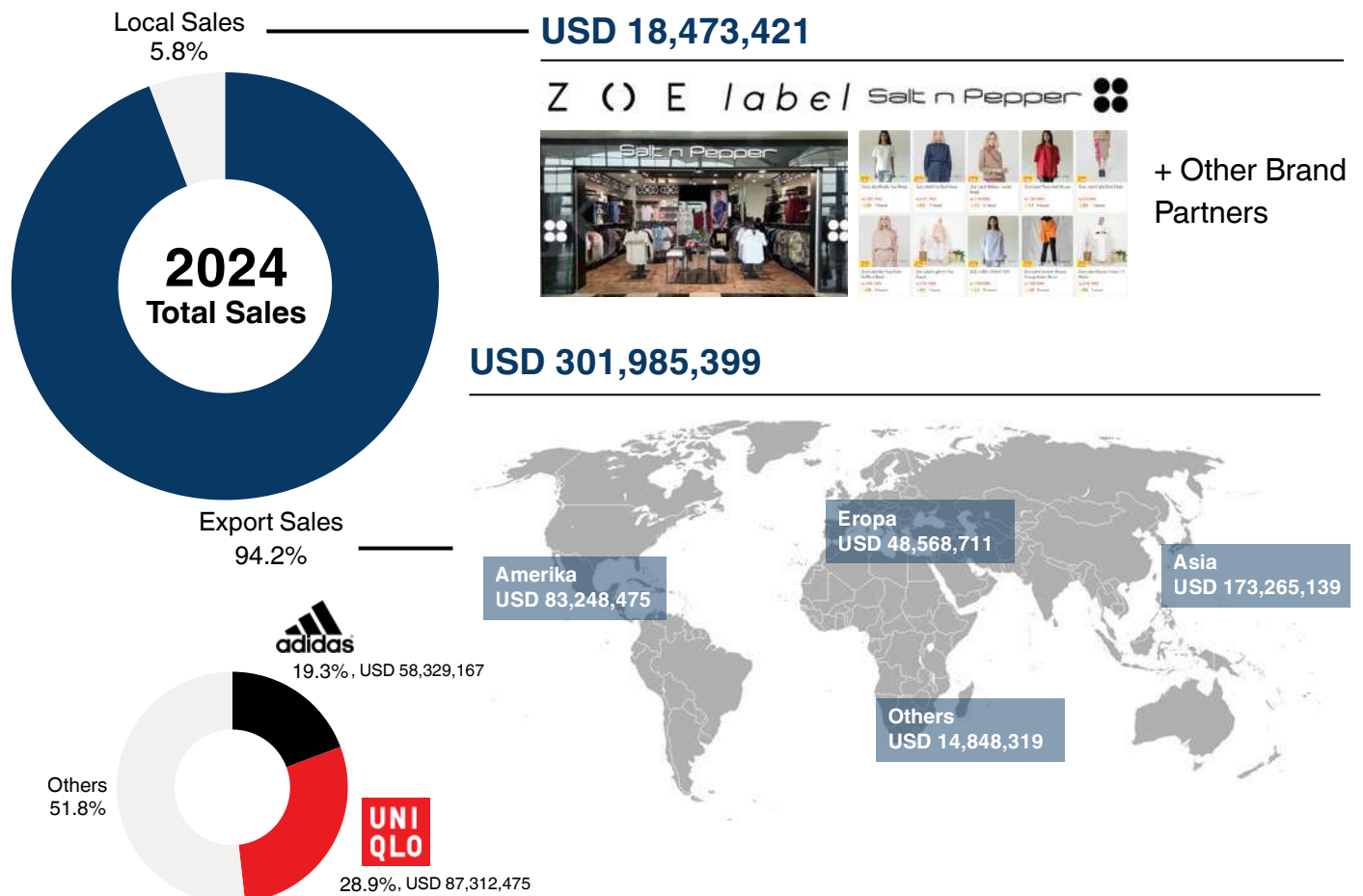
Pusat produksi PBRX di Jawa Tengah dan Banten mengkonversi bahan baku menjadi pakaian jadi lewat proses pemotongan, penjahitan, dan penyelesaian akhir menggunakan 35.000+ mesin.

Downstream

Produk jadi didistribusikan melalui dua saluran utama: ekspor ke mitra merek global (seperti Uniqlo) yang mendominasi pendapatan, serta ritel domestik melalui brand Salt n Pepper dan ZOE Label untuk pasar lokal.

Revenue Breakdown

Exhibit 1. Pan Brothers Global Sales Footprint and Customer Concentration
Revenue Composition by Geography, Export Share, and Key Buyer Contribution (2024)





Board of Commissioner



Benny Soetrisno

Close ties with Government



Ketua Umum GPEI (Eksportir),
Wakil Ketua Umum KADIN &
APINDO

Key People
Airlangga Hartarto



Supandi W. Siswanto

Professional



Mantan Direktur BEI, Komisaris
Independen di PT Terregra Asia
Energy Tbk & PT Forza Land
Indonesia Tbk.



Gita R. "Sjahrir"

Pandu Sjahrir Sister



Managing Director TBS Energi
Utama Tbk, Penasihat Khusus
Kemenko Marves, Pengurus
KADIN (Kesetaraan Gender).

Key People
Pandu Sjahrir, Luhut Binsar



Ameesh Anand

Martua Sitorus Proxy



Direktur & Corporate Secretary
PT Cemindo Gemilang Tbk
(Semen Merah Putih)

Key People
Martua Sitorus

Board of Director



Ludijanto Setijo

Director and Owner



Dewan Pengawas AGTI (Asosiasi
Garment Textile),
Anggota ITMF (International
Textile Manufacturers Federation)



Anne Patricia Sutanto

Owner, Keris Group, & KADIN



Ketua Bidang Perdagangan
APINDO, Ketua Komite Tetap
KADIN (Perjanjian Internasional),
Wakil Ketua API, Tjokrosaputro
Family (Keris Group).

Fitri R. Hartono

Professional



Operational Expert

Jean Pierre Seveke

Professional



Product Development Expert

People Behind the Screen

Director and Owner

Incentivized to properly manage the company



Martua Sitorus "Raja Sawit"

wilmar  **KPN CORP**

#23

Orang Terkaya di Indonesia

USD 3.55 Bn

Net Worth versi Forbes

PT Trisetijo Manunggal Utama

31.25%

UBS AG Singapore S/A
Burlingham International Ltd

18.00%

Publik

50.75%



PT. PAN BROTHERS Tbk

PT Pancaprima Ekabrothers
99.91%



PT Eco Smart Garment
Indonesia
85.00%

PT Hollit International
53.57%



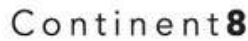
PT Prima Sejati Sejahtera
100.00%

PT Ocean Asia Industry
51.00%



PT Berkah Indo Garment
100.00%

Continent 8 Pte Ltd
65.43%



PB International B.V
65.43%

PT Apparelindo Prima
Sentosa
65.43%



PB Island Pte Ltd
65.43%



Cosmic Gear Ltd
100.00%

Indonesia Textile Outlook

Indonesia Free Trade Agreement with EU

IEU-CEPA adalah perjanjian perdagangan komprehensif antara **Indonesia** dan **Uni Eropa** yang menghapus hambatan ekonomi, sangat menguntungkan sektor TPT (Tekstil dan Produk Tekstil). Ini merupakan major opportunity karena adanya **Tariff Elimination (bea masuk 0%)** yang membuat produk tekstil Indonesia jauh lebih kompetitif secara harga melawan Vietnam yang sudah lebih dulu memiliki EVFTA, sekaligus membuka Market Access premium ke dalam Single Market Eropa tanpa beban biaya impor yang tinggi.



Key Product that will Benefit from IEU CEPU



Danantara’s \$6B Textile Turnaround

Pemerintah Indonesia melalui BPI Danantara menyiapkan dana strategis sebesar **USD 6 miliar (Rp101 triliun)** untuk menyelamatkan industri TPT, termasuk membentuk BUMN tekstil di sektor hulu demi menciptakan kemandirian bahan baku bagi perusahaan garment nasional. Selain mengurangi ketergantungan impor dan risiko kurs, alokasi ini mencakup insentif ekspor dan dana restrukturisasi untuk modernisasi teknologi guna mendorong efisiensi produksi serta kualitas produk demi mengejar target ekspor nasional sebesar **USD 40 miliar**.

Ekonomi > Bisnis

Pemerintah Ingin Bentuk BUMN Tekstil, Dimodali Danantara Rp101 T

CNN Indonesia

Rabu, 14 Jan 2026 19:13 WIB



The Competition Landscape

Vacuum Supply due to SRIL Collapse

PBRX kini menghadapi momentum "emas" akibat kekosongan pasokan pasca-likuidasi SRIL yang bertepatan dengan saturasi kapasitas produksi dan lonjakan biaya di Vietnam. Peluang ini diperkuat oleh katalis eksternal berupa perjanjian IEU-CEPA yang akan menghapus tarif ke Eropa pada 2027 serta kebijakan tarif AS yang mendiskon daya saing produk China. Dengan ketersediaan tenaga kerja terampil di Jawa Tengah yang menawarkan struktur biaya efisien, pasar tekstil nasional kini memiliki ruang vakum yang sangat besar untuk menyerap pengalihan pesanan global dari strategi "China Plus One" dalam skala volume yang masif.

Positioned to Capture Demand

PT Pan Brothers Tbk (PBRX) muncul sebagai pemain tunggal yang paling siap menangkap potensi turnaround ini melalui pemanfaatan kapasitas raksasanya sebesar 130 juta potong. Pasca-restrukturisasi utang (PKPU) yang memangkas beban bunga secara drastis menjadi 1-2%, PBRX berhasil memperbaiki neraca dan menciptakan ruang gerak arus kas yang sehat untuk mendanai modal kerja secara mandiri. Di saat pemain lain seperti TRIS dan ERTX terbatas pada segmen niche, PBRX memanfaatkan struktur biaya finansial yang baru untuk mengaktifkan kembali skala produksinya yang luas, menjadikannya kandidat terkuat untuk mengisi dominasi volume ekspor yang ditinggalkan oleh pemain lama.

Exhibit 2. Peer Comparison of Key Indonesian Garment Exporters

Scale, Profitability, and Market Focus

Indikator	PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL)	PT Pan Brothers Tbk (PBRX)	PT Trisula International (TRIS)	PT Eratex Djaja Tbk (ERTX)
	FY2020 (Pre-Crisis)	FY2024	FY2024	FY2024
Market Cap	IDR ~5,3 Triliun (2020)	IDR ~1 Triliun	IDR ~571 Miliar	IDR ~216 Miliar
Revenue (Pendapatan)	USD 1,28 Miliar (IDR ~18 T)	USD 320 Juta (IDR ~5,1 T)	IDR 1,5 Triliun	USD 109 Juta (IDR ~1,7 T)
EBITDA	USD 252 Juta	USD -3,5 Juta	IDR 165 Miliar	USD 6,3 Juta
Net Income	USD 85 Juta	USD -455 Juta	IDR 82 Miliar	USD 1-2 Juta
Gross Profit Margin	17.70%	7.80%	25.98%	8.80%
Jumlah Karyawan	~50.000	~23.000	~4.100	~8.500
Skala Produksi	1,1 Juta Bale Benang, 30 Juta Garmen	117 Juta Potong (Garmen)	5-6 Juta Potong	9,7 Juta Potong
Fokus Penjualan	Ekspor (60%) & Domestik (40%)	Ekspor (90%+)	Ekspor (60%) & Domestik (40%)	Ekspor (95%+)
Produk Unggulan	Seragam Militer & Benang/Kain	Technical Wear	Seragam Korporasi & Jas	Celana Denim/Chinos



Restructuring & Mandatory Convertibles

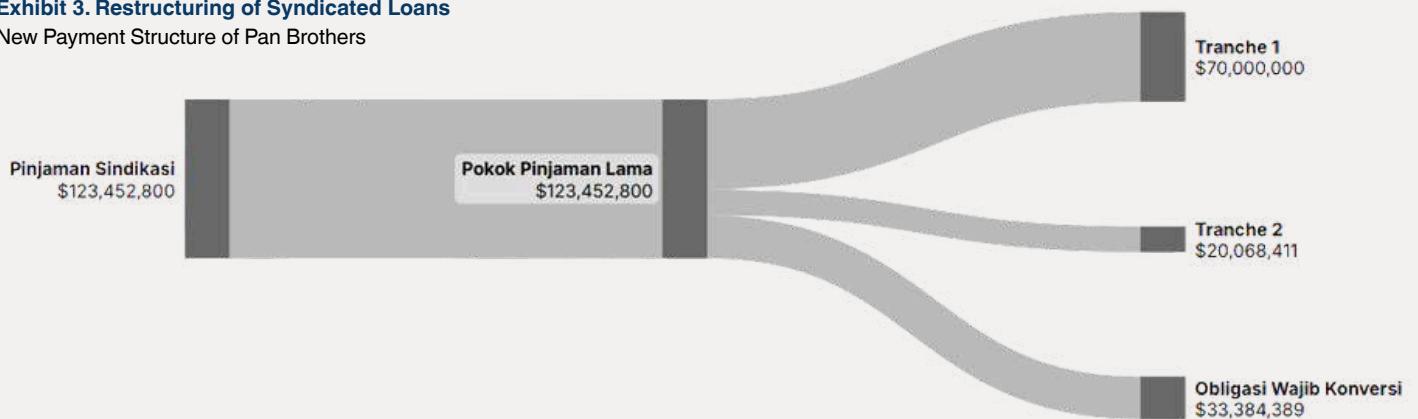
Overexpansion Misaligned with Global Demand

Diterjang krisis likuiditas akibat utang USD 533 juta, PT Pan Brothers Tbk mengajukan PKPU pada Mei 2024. Setelah homologasi disetujui pada 23 Desember 2024, langkah restrukturisasi resmi berlaku efektif sejak 3 Januari 2025 demi memulihkan stabilitas operasional perusahaan.

New Payment Scheme

Exhibit 3. Restructuring of Syndicated Loans

New Payment Structure of Pan Brothers



	Tranche 1	Tranche 2
Jatuh Tempo	11 tahun sejak tanggal efektif	15 tahun sejak tanggal efektif
Bunga Tunai	<ul style="list-style-type: none"> Th 1-5: 1,0% p.a. Th 6-8: 2,0% p.a. Th 9-dst: 2,0% atau Term SOFR (mana yang lebih tinggi) 	1,0% per tahun sejak tanggal efektif hingga jatuh tempo
Pembayaran Pokok	Angsuran triwulanan dimulai th ke-4 (0,5%) hingga th ke-11 (16,0%)	0% pada tahun 1-11; pelunasan 25,0% pada periode tahun 11-15

Exhibit 4. Restructuring of Bonds

New Notes Structure



	New Note 1	New Note 2
Jatuh Tempo	11 tahun sejak Tanggal Efektif	15 tahun sejak Tanggal Efektif
Bunga Tunai	<ul style="list-style-type: none"> Th 1-5: 1,00% p.a. Th 6-11: 2,00% p.a. 	<ul style="list-style-type: none"> Th 1-10: 1,00% p.a. Th 11-15: 1,00% p.a. + PIK
Pembayaran Pokok	Amortisasi bertahap	Amortisasi bertahap

Exhibit 5. Bilateral Loan Conversion into Mandatory Convertible Bonds

Interest Rate Reduction to 1–2% p.a. Lowers Annual Interest Burden by ~USD 23–25 Mn



Dengan bunga 1-2% p.a. PBRX dapat mengurangi beban bunga hingga USD 23-25 Mn

Mandatory Convertible Bonds

Secara keseluruhan total pinjaman yang diselesaikan melalui OWK adalah USD 156.7 Mn, dengan rincian:

Exhibit 6. Composition of Debt Converted into Mandatory Convertible Bonds (OWK)

Breakdown of Syndicated Loans, Bilateral Facilities, and Bonds Included in the PKPU Settlement

Jenis pinjaman yang dikonversi menjadi OWK	Jumlah pokok terutang
Pinjaman Sindikasi	USD 33,384,389
Fasilitas Bilateral	USD 31,047,310
Obligasi	USD 92,262,285
Total	USD 156,693,984

Berdasarkan nilai kurs pada tanggal putusan PKPU **IDR 16.290** dan jumlah maksimum saham yang diterbitkan **26.3 miliar lembar** maka para kreditur PBRX akan mendapatkan saham dengan nilai **IDR 97** per lembar, masih sangat jauh dengan harga saat ini **IDR 48** per lembar (30/1/2026).

Exhibit 7. Conversion Mechanics and Equity Upside for Creditors

Share Issuance, Conversion Price, and Implied Upside Relative to Market Price

Jenis pinjaman yang dikonversi menjadi OWK	Jumlah pokok terutang
Pinjaman Sindikasi	USD 33,384,389
Fasilitas Bilateral	USD 31,047,310
Obligasi	USD 92,262,285
Total	USD 156,693,984
Nilai Rupiah pada tanggal Putusan PKPU	IDR 2,552,544,999,360
Jumlah saham yang diterbitkan (lembar)	26,324,589,480
Harga Konversi	IDR 97
Harga saat ini (30/1/2026)	IDR 48
Upside ke Harga Konversi	102.01%



Follow the Smart Money

Salah satu hal unik dari situasi krisis yang dialami PBRX adalah “**Big Bet**” yang dilakukan oleh fund asing, **SC Lowy**, yang berspesialisasi di “**Distressed Investing**”.

SC LOWY

Most Successful Portfolio



SC Lowy adalah global asset manager asal Hong Kong yang berfokus pada credit markets dan distressed debt. SC Lowy berspesialisasi dalam strategi direct lending dan special situations di wilayah Asia-Pasifik, Timur Tengah, dan Eropa,

USD 1.5 Bn

Asset Under Management

13%-36%

Internal Rate of Return

USD 5.8 Bn

Capital Deployed

1.1x-2.0x

Multiple on Invested Capital

SC Lowy melakukan investasi di PBRX dengan membeli bad debt dari kreditor lama PBRX. Posisi kepemilikan SC Lowy terhadap keseluruhan utang PBRX bahkan mencapai ~**30%**, menandakan kepercayaan tinggi terhadap pemulihan operasional PBRX.

Exhibit 8. SC Lowy's Debt Acquisition Position in Pan Brothers

Breakdown of Syndicated and Bilateral Loans Acquired and Converted into Mandatory Convertible Bonds

Kreditor	Jenis pinjaman yang dikonversi menjadi OWK	Jumlah pokok terutang
SC Lowy Investment Pte. Ltd	Pinjaman Sindikasi	USD 70,864,524
SC Lowy Financial (HK) Ltd	Pinjaman Sindikasi	USD 6,238,944
SC Lowy Primary Investment, Ltd.	Fasilitas Bilateral	USD 21,222,302
SC Lowy Total Investment in PBRX		USD 98,325,770

Exhibit 9. Implied Return Scenario Based on Conversion Price

Estimated Share Price Levels Required to Achieve Target Returns

Estimasi Target Return SC Lowy	
Harga Konversi	IDR 97
1.1x	IDR 107
2.0x	IDR 194
Harga saat ini (30/1/2026)	IDR 48
Upside 1.1x	102.01%
Upside 2.0x	304.02%

Dengan menggunakan harga konversi sebagai proxy invested capital, PBRX perlu berada pada level harga IDR 107 - 194 untuk memenuhi kriteria target return SC Lowy.



Thank You



Not Into Finance

**Research
Paper**